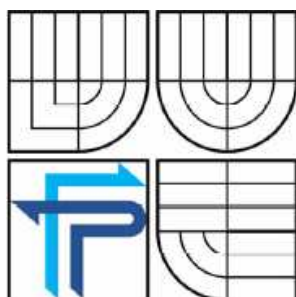


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV FINANCÍ
FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF FINANCES

POSOUZENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ ANALÝZY ČASOVÝCH ŘAD

AN EXAMINATION OF FINANCIAL EFFICIENCY OF THE COMPANY USING TIME SERIES
ANALYSIS

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE
BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

GABRIELA HARŤANSKÁ

VEDOUcí PRÁCE
SUPERVISOR

ING. KAREL DOUBRAVSKÝ, PH.D.

BRNO 2009

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Hartánská Gabriela

Daňové poradenství (6202R006)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává bakalářskou práci s názvem:

Posouzení finanční výkonnosti podniku pomocí analýzy časových řad

v anglickém jazyce:

**An Examination of Financial Efficiency of the Company Using Time Series
Analysis**

Pokyny pro vypracování:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Seznam odborné literatury:

ANDĚL, J. Matematická statistika. SNTL/ALFA. Praha. 1978. ISBN 80-01-01285-9.

CIPRA, T. Analýza časových řad s aplikacemi v ekonomii. SNTL/ALFA. Praha. 1986. ISBN 99-00-00157-X.

KROPÁČ, J. Statistika B. Skripta Fakulty podnikatelské VUT v Brně. Brno. 2006. ISBN 80-214-3295-0.

RYAN, T. P. Modern Regression Methods. John Wiley&Sons, Inc. New York. 1997. ISBN 0-471-52912-5.

ZVÁRA, K. Regresní analýza. Academia. Praha. 1989. ISBN 80-200-0125-5.

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Karel Doubravský, Ph.D.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2008/2009.

L.S.

Ing. Pavel Svirák, Dr.
Ředitel ústavu

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA
Děkan fakulty

V Brně, dne 25.05.2009

ANOTACE

Bakalářská práce se zabývá problematikou současné finanční situace v akciové společnosti ZFP Akademie. Hodnotí výkonnost podniku na základě výstupů z účetnictví. Znalost historických dat a správná prognostika budoucího vývoje poslouží společnosti při stanovování strategií a plánů. Návrhová část práce obsahuje možná řešení, jejichž využití povede ke zvýšení efektivity a objektivitě plánování podniku.

ANNOTATION

The bachelor's thesis deals with the present financial situation of the ZFP Akademie, a.s. and analyses the data and economic indicator. From the knowledge of historical data and forecasting preconditions for the future the company will gain clearer image about strategy and its direction. The last part of the bachelor's thesis compain some possible resolutions, which use leat to increase of ectviveness and objectivity of planning in the company.

KLÍČOVÁ SLOVA

Časové řady, náklady, výnosy, zisk, spoření, pojištění, ZFP Akademie, a.s.

KEY WORDS

Time series, cost, revenue, profit, saving, insurante, ZFP Akademie, a.s.

BIBLIOGRAFICKÁ CITACE

HARŤANSKÁ, G. *Posouzení finanční výkonnosti podniku pomocí analýzy časových řad*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2009. 65 s. Vedoucí bakalářské práce Ing. Karel Doubravský, Ph.D.

ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a že jsem ji zpracovala samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

.....

Gabriela Hartánská

29. května 2009

PODĚKOVÁNÍ

Tímto bych chtěla poděkovat vedoucímu práce panu Ing. Karlu Doubravskému, PhD. za odborné vedení, rady, věcné připomínky a ochotnou spolupráci při vzniku této bakalářské práce. Dále také řediteli hlavní regionální kanceláře Břeclav společnosti ZFP Akademie, a.s. , panu Ing. Vladimíru Kosovi, za poskytnutí přístupu k datům a podporu při tvorbě práce.

OBSAH

1 Úvod.....	9
2 Teoretická část	10
2.1 Analýza časových řad	10
2.2 Trend časové řady	12
2.3 Regresní analýza	13
2.4 Základní ukazatele finanční analýzy.....	17
2.4.1 Ukazatele rentability	17
2.4.2 Ukazatele likvidity	19
2.4.3 Ukazatele zadluženosti	20
3 Praktická část	22
3.1 Představení analyzované společnosti.....	22
3.1.1 Základní údaje o společnosti.....	23
3.1.2 Organizační struktura společnosti.....	24
3.1.2.1 Valná hromada	24
3.1.2.2 Představenstvo	24
3.2 Služby poskytované společnostmi ZFP Akademie, a.s.	25
3.2.1 Pojištění a spoření.....	25
3.2.2 Vzdělávání	26
3.2.2.1 Vzdělávací Akademie	26
3.2.2.2 Podnikatelské semináře.....	27
3.2.2.3 Certifikace a registrace	27
3.2.3 Investiční politika	28
3.3 Vybrané finanční ukazatele	31
3.3.1 Rentabilita.....	31
3.3.2 Likvidita.....	35
3.3.3 Zadluženost	41
3.4 Analýza tržeb a počtu uzavřených smluv	46
3.4.1 Tržby	46
3.4.2 Počet uzavřených smluv	50
4 Vlastní návrhy a závěr	54

5 Seznam použité literatury	58
6 Seznam použitých vzorců	60
7 Seznam obrázků	61
8 Seznam tabulek	62
9 Seznam grafů	63
10 Přílohy	64
10.1 Vybrané položky rozvahy	64
10.2 Vybrané položky výkazu zisku a ztrát	64
10.3 Vybrané položky výkazu cash - flow	65
10.4 Vybrané položky z přílohy účetní závěrky	65

1 ÚVOD

Analýza vývoje ekonomických ukazatelů výkonnosti podniku by dle mého názoru měla být nedílnou součástí jeho běžné činnosti. Vývoj těchto ukazatelů samozřejmě závisí na spoustě faktorů, které situaci na trhu výrazně ovlivňují. Navíc se tyto faktory velmi dynamicky mění. Nikdo nedokáže přesně určit vývoj trhu a to, jak bude trh vypadat v budoucnu. Při analýze historických dat a prognózování budoucích stavů jde tedy spíše o určení obecného trendu vývoje. Uvažujeme-li jakési standardní podmínky a nepředpokládáme žádné významné změny makroekonomických faktorů, můžeme pomocí nejrůznějších metod prognózovat vývoj vybraných ukazatelů v rámci určeného trendu.

Cílem mé práce je zmapování současné finanční situace akciové společnosti ZFP Akademie pomocí analýzy historických dat. Znalost těchto dat a správná prognostika budoucího vývoje by pak měla sloužit společnosti při stanovování kvalitnějších strategií a plánů a měla by také společnosti usnadnit rozhodování o budoucích investicích.

V první části práce obeznamuji čtenáře s teoretickými poznatky, které se týkají právě analýzy historických dat. Druhá část práce je ryze početní. Analyzuji v ní historická data z období od roku 2003 po rok 2007. Návrhová a závěrečná část mé práce obsahuje zejména dílčí návrhy na zlepšení plánování v podniku s ohledem na vypočtené údaje a stanovené prognózy budoucího vývoje vybraných ekonomických ukazatelů.

2 TEORETICKÁ ČÁST

2.1 Analýza časových řad

Pojem časová řada lze definovat jako řadu hodnot určitého ukazatele, uspořádaných z hlediska přirozené časové posloupnosti. Zkoumané ukazatele můžeme rozdělit na ukazatele intervalové a ukazatele okamžikové. Intervalové ukazatele charakterizují kolik jevů, věcí, událostí a podobně vzniklo či zaniklo v určitém časovém intervalu. Naopak ukazatele okamžikové definují stav jednotlivých veličin, jevů, událostí a podobně k určitému časovému okamžiku. V mé bakalářské práci se bude jednat o intervalové časové řady, protože budu sledovat vývoj ekonomických ukazatelů za určitý časový interval.^[2]

„Průměr intervalové řady, označený \bar{y} , se počítá jako aritmetický průměr hodnot časové řady v jednotlivých intervalech. Je dán vztahem:

$$\bar{y} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n y_i$$

Vzorec 1 - průměr intervalové řady

Nejjednodušší charakteristikou popisu vývoje časové řady jsou první difference (někdy absolutní přírůstky), označené ${}_1d_i(y)$, které vypočteme jako rozdíl dvou po sobě jdoucích hodnot časové řady, tj.

$${}_1d_i(y) = y_i - y_{i-1}, \text{ kde } i = 2, 3, \dots, n$$

Vzorec 2 - první difference časové řady

První difference vyjadřují přírůstek hodnoty časové řady, tedy „o kolik“ se změnila její hodnota v určitém období oproti období bezprostředně předcházejícímu.¹

¹ [2], str. 118-120

„Z prvních diferencí určíme průměr prvních diferencí, označený $\overline{d(y)}$, který vyjadřuje, o kolik se průměrně změnila hodnota časové řady za jednotkový časový interval. Počítáme jej pomocí vzorce:

$$\overline{d(y)} = \frac{1}{n-1} \sum_{i=2}^n d_i(y) = \frac{y_n - y_1}{n-1}$$

Vzorec 3 - průměr prvních derivací

Rychlost růstu či poklesu hodnot časové řady je charakterizována pomocí koeficientů růstu, označených $k_i(y)$, které počítáme jako poměr dvou po sobě jdoucích hodnot časové řady:

$$k_i(y) = \frac{y_i}{y_{i-1}}, \text{ kde } i = 2, 3, \dots, n$$

Vzorec 4 - koeficient růstu

Koeficient růstu vyjadřuje, kolikrát se zvýšila hodnota časové řady v určitém období oproti období bezprostředně předcházejícímu. Kolísají-li koeficienty růstu časové řady kolem konstanty, usuzujeme odtud, že trend ve vývoji časové řady lze vystihnout exponenciální funkcí.“²

„Z koeficientů růstu určíme průměrný koeficient růstu, označený $\overline{k(y)}$, který vyjadřuje průměrnou změnu koeficientů růstu za jednotkový časový interval. Počítáme jej jako geometrický průměr pomocí vzorce:

$$\overline{k(y)} = \sqrt[n-1]{\prod_{i=2}^n k_i(y)} = \sqrt[n-1]{\frac{y_n}{y_1}}$$

Vzorec 5 - průměrný koeficient růstu „³

² [2], str. 120

³ [2], str. 121

2.2 Trend časové řady ^[2]

Hodnoty časové řady mohou být rozloženy na několik složek. Pokud bereme v potaz tzv. aditivní dekompozici, lze hodnoty y_i časové řady vyjádřit jako součet:

$$y_i = T_i + C_i + S_i + e_i \quad , \text{ kde } i = 1, 2, \dots, n$$

Vzorec 6 - dekompozice časové řady

Tyto neznámé představují trendovou, sezónní, cyklickou a náhodnou složku jedné hodnoty časové řady. Časová řada je tedy určitý trend, na který jsou „nabaleny“ ostatní složky. U některých časových řad mohou při jejich dekompozici některé složky chybět.

Nejdůležitější složkou je trend. Trend vyjadřuje obecnou tendenci dlouhodobého vývoje sledovaného ukazatele v čase. Je důsledkem působení sil, které systematicky působí ve stejném směru. Nejpoužívanější způsob sloužící k popisu trendu časové řady je regresní analýza, o které pojednám v následující kapitole.

2.3 Regresní analýza

Regresní analýza je nejpoužívanější způsob popisu vývoje časové řady. Princip této metody spočívá v tom, že pozorovaná data vyrovnáme do jedné řady (přímky) a můžeme tak prognózovat jejich další vývoj. ^[13]

Úlohou regresní analýzy je zvolit pro zadaná data (x_i, y_i, \dots) , $i = 1, 2, \dots, n$, vhodnou funkci $\eta(x, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_p)$ a odhadnout její koeficienty tak, aby vyrovnaní hodnot y_i touto funkcí bylo v jistém smyslu „co nejlepší“. Dosazení zvolených hodnot do rovnice zjištěné regresní funkce pak předpovídá budoucí hodnoty ukazatelů. ^[2]

„Hledané odhady koeficientů regresní přímky pro zadané dvojice (x_i, y_i) určíme tak, že vypočteme první parciální derivace funkce $S(b_1, b_2)$ podle proměnných b_1 respektive b_2 . Získané parciální derivace položíme rovny nule a získáme následující rovnice:

$$\frac{\partial S}{\partial b_1} = \sum_{i=1}^n 2(y_i - b_1 - b_2 x_i) \cdot (-1) = 0$$
$$\frac{\partial S}{\partial b_2} = \sum_{i=1}^n 2(y_i - b_1 - b_2 x_i) \cdot (-x_i) = 0$$

Po úpravě dostaneme tzv. soustavu normálních rovnic:

$$nb_1 + \sum_{i=1}^n x_i \cdot b_2 = \sum_{i=1}^n y_i$$
$$\sum_{i=1}^n x_i \cdot b_1 + \sum_{i=1}^n x_i^2 \cdot b_2 = \sum_{i=1}^n x_i y_i$$

Vzorec 7 - soustava normálních rovnic

Ze soustavy normálních rovnic vypočteme koeficienty b_1 a b_2 :

$$b_1 = \bar{y} - b_2 \bar{x} \quad ; \quad b_2 = \frac{\sum_{i=1}^n x_i y_i - n \cdot \bar{x} \cdot \bar{y}}{\sum_{i=1}^n x_i^2 - n \cdot \bar{x}^2}$$

Vzorec 8 - koeficienty regresní přímky

Neznámé \bar{x} a \bar{y} jsou výběrové průměry, pro něž platí:

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \cdot \sum_{i=1}^n x_i \quad \text{a} \quad \bar{y} = \frac{1}{n} \cdot \sum_{i=1}^n y_i$$

Vzorec 9 - výběrové průměry

Odhad regresní přímky, označený $\hat{\eta}(x)$, je tedy dán předpisem:

$$\hat{\eta}(x) = b_1 + b_2 x$$

Vzorec 10 - předpis regresní přímky „⁴

Koeficienty b_1 a b_2 regresní přímky jsou náhodnými veličinami. Pokud bychom měření opakovali vícekrát, dostali bychom obecně jiné hodnoty y_i , tedy také jiné hodnoty koeficientů b_1 , b_2 a jinou regresní přímku.^[2]

⁴ [2], str.81-82

Pokud budeme předpokládat, že rozdělení náhodných veličin (regresních koeficientů a regresní přímky) je normální, pak statistiky:

$$T_{\hat{\eta}} = \frac{\hat{\eta}(x) - \eta(x)}{\sqrt{\hat{D}(\hat{\eta}(x))}} \quad \text{a} \quad T_{B_l} = \frac{B_l - \beta_l}{\sqrt{\hat{D}(B_l)}}, \text{ kde } l = 1, 2$$

mají Studentovo rozdělení o $n - 2$ stupních volnosti. ^[2]

Pomocí těchto statistik lze testovat hypotézy o jednotlivých parametrech a o regresní přímce a navíc lze i konstruovat intervaly spolehlivosti pro tyto náhodné veličiny. ^[2]

„Pro jednotlivé hodnoty regresní přímky se určuje $100(1 - \alpha)\%$ -ní interval spolehlivosti pro hodnotu regresní přímky. Pro zvolené x vysvětlující proměnné je zadán předpisem:

$$\left(\hat{\eta}(x) - t_{1-\frac{\alpha}{2}}(n-2) \cdot \sqrt{\hat{D}(\hat{\eta}(x))}; \hat{\eta}(x) + t_{1-\frac{\alpha}{2}}(n-2) \cdot \sqrt{\hat{D}(\hat{\eta}(x))} \right)$$

Vzorec 11 - interval spolehlivosti regresní přímky (obecný vzorec)

Odhad rozptylu statistiky $\hat{D}(\hat{\eta}(x))$ se určuje podle vzorce:

$$D(\hat{\eta}(x)) = \left[\frac{1}{n} + \frac{(x - \bar{x})^2}{\sum_{i=1}^n x_i^2 - n \cdot \bar{x}^2} \right] \cdot \sigma^2$$

Vzorec 12 - odhad rozptylu statistik

Neznámá σ^2 je hodnota rozptylu, která charakterizuje přesnost měření. Pokud není tato hodnota zadána spočítá se jako:

$$\hat{\sigma}^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (y_i - \hat{y}(x_i))^2}{n - 2}$$

Vzorec 13 - rozptyl

Konečné vyjádření intervalu spolehlivosti regresní přímky je tedy:

$$\left(\hat{\eta}(x^*) - t_{1-\frac{\alpha}{2}}(n-2) \cdot \sqrt{\hat{D}(\hat{\eta}(x^*)) + \hat{\sigma}^2} ; \hat{\eta}(x^*) + t_{1-\frac{\alpha}{2}}(n-2) \cdot \sqrt{\hat{D}(\hat{\eta}(x^*)) + \hat{\sigma}^2} \right)$$

Vzorec 14 - interval spolehlivosti regresní přímky „⁵

⁵ [2], str. 86 - 87

2.4 Základní ukazatele finanční analýzy

2.4.1 Ukazatele rentability ^[1]

Ukazatele rentability poměřují zisk vytvořený podnikáním s výší zdrojů podniku, jichž bylo užito k jeho dosažení.

Ukazatel rentability vloženého kapitálu:

$$ROI = \frac{\text{provozní výsledek hospodaření (EBIT)}}{\text{celkový kapitál}}$$

Vzorec 15 - ukazatel ROI

Tento ukazatel nebere v úvahu daň, ani úroky a je proto vhodný pro srovnávání různě zdaněných a zadlužených podniků.

Vzorec pro výpočet ukazatele rentability celkových aktiv:

$$ROA = \frac{\text{hospodářský výsledek po zdanění (EAT)}}{\text{celková aktiva}}$$

Vzorec 16 - ukazatel ROA

Ukazatel ROA poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Tento ukazatel slouží zejména pro hodnocení managementu.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu:

$$ROE = \frac{\text{hospodářský výsledek po zdanění (EAT)}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Vzorec 17 - ukazatel ROE

Míra ziskovosti z vlastního kapitálu je ukazatelem, jímž vlastníci, akcionáři, společníci a další investoři zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos a zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika.

Vzorec pro výpočet ukazatele tržeb:

$$ROS = \frac{\text{hospodářský výsledek po zdanění (EAT)}}{\text{tržby}}$$

Vzorec 18 - ukazatel ROS

Tento ukazatel vyjadřuje kolik haléřů čistého zisku má podnik z jedné koruny tržeb.

2.4.2 Ukazatele likvidity ^[1]

Ukazatele likvidity zkoumají schopnost podniku hradit krátkodobé závazky. Likvidita jako taková je schopnost podniku přeměnit majetek na prostředky, jež je možné použít na úhradu závazků. Ukazatele likvidity se člení podle likvidnosti části oběžných aktiv uvedených v čitateli.

Likvidita 1.stupně, nebo-li okamžitá likvidita se vypočte pomocí vzorce:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Vzorec 19 - ukazatel okamžité likvidity

Standardní hodnota tohoto ukazatele je 0,2 - 0,5. Vyšší hodnota se poukazuje na to, že společnost špatně hospodář s kapitálem.

Likvidita 2.stupně, nebo-li pohotová likvidita je vyjádřena vzorcem:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva - zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Vzorec 20 - ukazatel pohotové likvidity

Standardní hodnota tohoto ukazatele je 1,0 - 1,5.

Likvidita 3.stupně, nebo-li běžná likvidita je definována jako:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Vzorec 21 - ukazatel běžné likvidity

Standardní hodnota tohoto ukazatele u finančně zdravého podniku je 2 - 3.

2.4.3 Ukazatele zadluženosti ^[1]

Ukazatele zadluženosti udávají vztah mezi cizími zdroji a vlastním kapitálem, nebo jejich složkami. Vypovídají také o tom, kolik majetku podniku je financováno cizím kapitálem. O ukazatele zadluženosti se zajímají především investoři a poskytovatelé dlouhodobých úvěrů. Zadluženost podniku není pouze negativní charakteristikou firmy, její růst může přispět k růstu rentability vlivem působení finanční páky, zvyšuje však riziko finanční nestability.

Vzorec pro výpočet celkové zadluženosti:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}}$$

Vzorec 22 - ukazatel celkové zadluženosti

Ukazatel celkové zadluženosti se často nazývá „ukazatel věřitelského rizika“, neboť v případě likvidace firmy roste riziko věřitelů úměrně růstu její zadluženosti. Věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti, naproti tomu vlastníci potřebují větší finanční páku, aby znásobili svoje zisky. Jestliže je ukazatel zadluženosti vyšší jak 50%, věřitelé vždy váhají s poskytnutím úvěru a zpravidla žádají vyšší úrok.

Koeficient samofinancování dává přehled o finanční struktuře podniku a o tom, do jaké míry jsou aktiva financována vlastním kapitálem. Koeficient samofinancování by měl být doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti. Tento ukazatel vyjadřuje finanční nezávislost firmy. Požadovaná hodnota koeficientu samofinancování je podle „Zlatých pravidel financování“ rovna 50%. Z ekonomického hlediska však nelze určit žádnou optimální hranici.

Vzorec pro výpočet koeficientu samofinancování:

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}$$

Vzorec 23 - koeficient samofinancování

Dalším významným ukazatelem zadluženosti je ukazatel doby splácení dluhu, který udává po kolika letech by byl podnik schopen při stávající výkonnosti splatit své dluhy.

Doba splácení dluhu se vypočte pomocí vzorce:

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{cizí zdroje - finanční majetek}}{\text{provozní cash-flow}}$$

Vzorec 24 - ukazatel doby splácení dluhu

Posledním ukazatelem zadluženosti, který jsem si pro svou práci vybrala, je úrokové krytí. Tento ukazatel informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Pokud je ukazatel roven 1, znamená to, že na zaplacení úroků je třeba celého zisku a na akcionáře nezbude nic. Bankovní standard pro úrokové krytí je přibližně 3. Dobře fungující podniky však dosahují hodnot u tohoto ukazatele vyšších než 6-8.

Vzorec pro výpočet úrokového krytí:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}$$

Vzorec 25 - ukazatel úrokového krytí

3 PRAKTICKÁ ČÁST

Praktická část mé bakalářské práce je rozdělena na popisnou část, ve které představím společnost, jež jsem si pro analýzu vybrala, a na část výpočtovou. Výpočtová část obsahuje matematické vzorce, jejich výsledky a grafická zobrazení vybraných finančních ukazatelů, analýzy časových řad a regresní analýzy.

3.1 Představení analyzované společnosti ^[9]

Pro analýzu finanční výkonnosti pomocí časových řad jsem si vybrala společnost ZFP Akademie, a.s. Hlavním cílem ZFP akademie, a.s. je nabízet na území České republiky sociální, spořicí, pojistné – obecně finanční programy pro všechny občany formou rodinného finančního poradenství.

Tyto programy nabízí společnost prostřednictvím kvalitně a pravidelně proškolených rodinných finančních poradců. Filozofie se však oproti trhu odlišuje. Rozdíl spočívá v prosté větě: „Pojď a nauč se s námi rozumět svým financím!“ Pomocí samospotřebitelské obchodní metody vyvíjí společnost snahu zvyšovat u občanů jejich finanční gramotnost a naučit tak širokou veřejnost, jak se dají v rodinném rozpočtu ušetřit peníze, které potom může každý občan vhodně investovat do programů podporovaných státem, do nejvýhodnějších spořicích a pojistných programů na trhu v České republice.

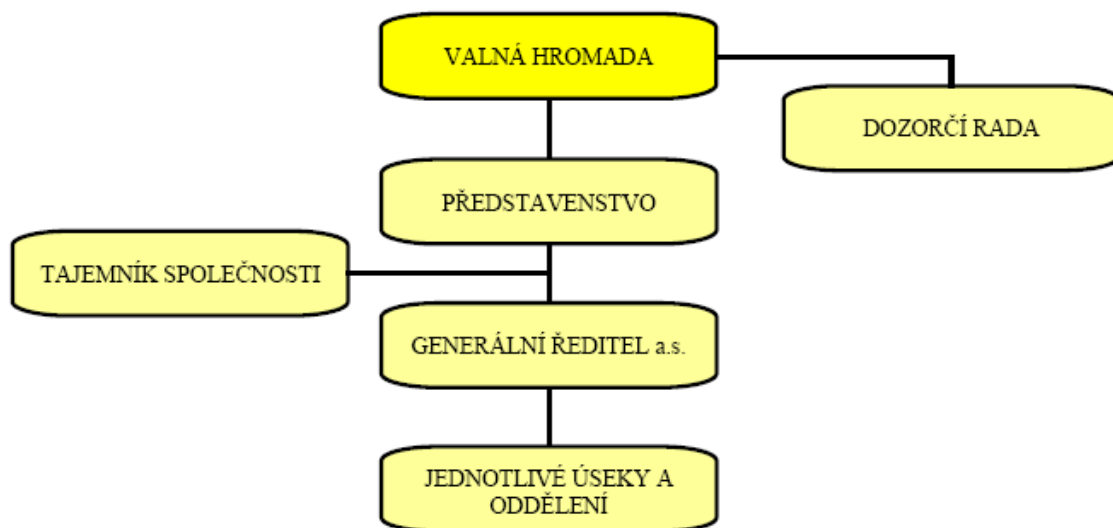


Obrázek 1 - logo společnosti

3.1.1 Základní údaje o společnosti ^[3]

Název firmy :	ZFP akademie, a.s.
Sídlo:	17.listopadu 12, 690 02, Břeclav
Identifikační číslo :	263 04 805
Akcie :	88 000 ks - akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1000,- Kč v zaknihované podobě
Základní kapitál :	88 000 000,- Kč
Zapsáno:	27.listopadu 2002
Zahájení činnosti:	1.ledna 2003
Evidující úřad:	Krajský soud v Brně, oddíl B, vložka 3828
Předmět podnikání:	<ul style="list-style-type: none">- reklamní činnost a marketing- pořádání odborných kurzů, školení a jiných vzdělávacích akcí- ubytovací služby- zprostředkování služeb- zprostředkování obchodu- velkoobchod- specializovaný maloobchod- maloobchod se smíšeným zbožím- činnost podnikatelských, finančních, organizačních a ekonomických poradců- služby v oblasti administrativní správy a služby organizačně hospodářské povahy u fyzických a právnických osob- hostinská činnost- provozování solárií- masérské, rekondiční a regenerační služby- provozování tělovýchovných a sportovních zařízení a zařízení sloužících regeneraci a rekondici- směnářská činnost- činnost pojišťovacího agenta- činnost investičního zprostředkovatele- realitní činnost- správa a údržba nemovitostí

3.1.2 Organizační struktura společnosti ^[8]



Obrázek 2 - organizační struktura společnosti

3.1.2.1 Valná hromada ^[3]

Valná hromada je složená z akcionářů, kteří dohromady vlastní 88 000 ks akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč.

3.1.2.2 Představenstvo ^[3]

Za společnost jednají společně dva členové představenstva, kteří jsou současně předsedou či místopředsedou představenstva.

3.2 Služby poskytované společností ZFP Akademie, a.s.

3.2.1 Pojištění a spoření

Jak jsem již při představování společnosti uvedla, ZFP Akademie nabízí na území České republiky sociální, spořicí a pojistné programy pro všechny občany. Navíc společnost tato jednotlivá spoření spojuje do tzv. „kombinací“. Kombinace jednotlivých pojištění a spoření fungují na základě převádění uložených a ukládaných částek z jednoho spořicího či pojistného účtu na druhý. Jeden vklad tak můžeme úročit na mimořádném účtu u životního pojištění s vysokým zabezpečením a vysokým výnosovým úrokem a ještě na něj pobírat státní podporu u stavebního spoření a penzijního připojištění.

„Základní kombinace finančních programů:

- stavební spoření se státní podporou
- penzijní připojištění se státním příspěvkem
- kapitálové životní pojištění a všechny formy pojištění osob
- programy daňových úlev (důchodové pojištění)

Doplňková nabídka finančních programů:

- pojištění majetku
- úvěry ze stavebního spoření
- hypoteční úvěry
- služby pojišťovacího makléře
- investice do fondů kolektivního investování“⁶

⁶ [11]

3.2.2 Vzdělávání^[12]

Společnost ZFP akademie, a.s. disponuje rozsáhlým vzdělávacím systémem, který je budován od samotného založení. Společnosti se podařilo vytvořit síť seminárních hotelů (ve Velkých Bílovicích, v Choceradech u Prahy a v Hrubé Vodě u Olomouce), které vytvářejí zázemí pro konání vzdělávacích seminářů. Vzdělávací nabídka se dělí na tři skupiny popsané v „Manuálu vzdělávacího systému“:

3.2.2.1 Vzdělávací Akademie

- Akademie rodinného finančního poradce
 - je tvořena jednodenním základním seminářem a osmi půldenními produktovými proškoleními

- Nástavbová akademie
 - tvoří ji dva okruhy školení a odborných přednášek
 - a) nadstavbová proškolení
 - jsou určena spolupracovníkům z obchodní sítě ZFP Akademie
 - b) školení specialistů
 - tvoří ucelený systém vzdělávání a přednášek pro zájemce o získání kvalifikace specialista a pro certifikované specialisty v samostatných oborech majetkového pojištění, úvěrů ze stavebního spoření a hypotečních úvěrů

- Manažerská akademie
 - nabízí výcvik manažerských dovedností

- Lektorská akademie
 - je přípravou pro pedagogickou činnost v rámci vzdělávacího systému společnosti

- Ředitelská akademie
 - je přípravou pro řízení týmu v oblasti rodinného finančního poradenství a nabízí vyšší a širší odborné vzdělání

3.2.2.2 Podnikatelské semináře

- základní stupeň odborné způsobilosti dle Zákona č. 38/2004 Sb.

3.2.2.3 Certifikace a registrace

- Povinná registrace

- společnost ZFP Akademie, a.s. je registrována v Registru pojišťovacích zprostředkovatelů při Ministerstvu Financí České republiky dle zákona a. 38/2004 Sb. v postavení Pojišťovací agent

- Pověření a certifikáty

- společnost ZFP Akademie, a.s. je podle Akreditace Ministerstva školství, mládeže a tělovýchovy ČR (a.j.: 28 520/-20/525) oprávněna k provádění rekvalifikace

a vydávání osvědčení s celostátní platností pro tyto pracovní činnosti:

- finanční poradce (RFP)
- finanční poradce (ORFP)
- manažer pro finanční poradenství
- lektor pro finanční poradenství

3.2.3 Investiční politika ^[10]

Při založení akciové společnosti byl ze strany zakládajících akcionářů mezi hlavní strategické cíle zařazen záměr vybudovat na území České republiky síť seminárních hotelů. Tento záměr navazuje na myšlenku vytvořit kvalitní a reprezentativní zázemí na konání vzdělávacích seminářů a současně vyplnit mezeru na trhu.

Společnost ZFP, s.r.o. manželů Poliakových, předchůdce společnosti ZFP Akademie, a.s., vybudovala a uvedla do provozu v září roku 2001 první Seminární hotel AKADEMIE. Hotel se nachází ve vinařské oblasti jižní Moravy nedaleko dálnice spojující Brno s Bratislavou a v blízkosti rakouských a slovenských státních hranic. Hotel je využíván nejen pro účely společnosti, ale získal si i oblibu u desítek tuzemských a zahraničních firem a turistů.



Obrázek 3 - seminární hotel AKADEMIE Velké Bílovice

Po náročné rekonstrukci je od srpna roku 2004 k dispozici také nová hotelová depandance Vila Jarmila, která se nachází v bezprostřední blízkosti Seminárního hotelu Akademie. Nabízí ubytování a prostory pro pořádání firemních a společenských akcí.



Obrázek 4 - Vila Jarmila

Seminární hotel Akademie v Hrubé Vodě se nachází v údolí řeky Bystřice, ve známé rekreační oblasti obce Hlubočky, nedaleko Olomouce v podhůří Nízkého Jeseníku. Leží ve vzdálenosti 12 km od komunikace dálničního typu E 462 spojující Olomouc a Ostravu a napojující se na nově vybudovaný dálniční obchvat města Olomouc.



Obrázek 5 - seminární hotel AKADEMIE v Hrubé Vodě u Olomouce

Své brány otevřel po kompletní rekonstrukci a přestavbě na počátku června roku 2006 také hotel „Naháč“. Tento hotel se nachází v oblasti Posázaví, v blízkosti oboustranného sjezdu z dálnice D1 (exit 29 - Čerčany, Chocerady). Konferenční zázemí zahrnuje velký konferenční sál pro 130 osob, jeden sál pro 60 osob, dva salonky pro 20 osob a dva malé obchodní salonky. K dispozici je kompletní školící technika. Všechny sály jsou s denním světlem a jsou klimatizovány.



Obrázek 6 - seminární hotel AKADEMIE Naháč u Prahy

3.3 Vybrané finanční ukazatele

3.3.1 Rentabilita

Pomocí vzorců z kapitoly 2.4.1 jsem vypočetla vybrané ukazatele rentability, jejichž hodnoty jsou zobrazeny v tabulce číslo 1:

Tabulka 1 - ukazatele rentability

	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
<i>ROI</i>	11,66 %	7,73 %	4,12 %	4,49 %	8,40 %
<i>ROA</i>	8,13 %	5,18 %	3,42 %	3,01 %	6,33 %
<i>ROE</i>	35 57 %	25,13 %	16,46 %	16,81 %	45,01 %
<i>ROS</i>	19,07 %	12,54 %	9,52 %	6,34 %	11,76 %

V následující tabulce jsou uvedeny hodnoty ukazatele ROE - rentabilita vlastního kapitálu - v letech 2003 až 2007:

Tabulka 2 - ukazatel ROE v letech 2003-2007

<i>rok</i>	<i>ROE</i>
2003	35,57 %
2004	25,13 %
2005	16,46 %
2006	16,81 %
2007	45,01 %

Charakteristiky

Tato časová řada je intervalová časová řada, protože sledujeme ukazatel ROE v časovém intervalu (1 rok).

Tabulka 3 - charakteristiky ukazatele ROE

<i>x</i>	<i>rok (t)</i>	<i>ROE (y)</i>	<i>₁d_i(y)</i>	<i>k_i(y)</i>
1	2003	35,57 %	-	-
2	2004	25,13 %	-10,44 %	0,706
3	2005	16,46 %	-8,67 %	0,655
4	2006	16,81 %	0,35 %	1,021
5	2007	45,01 %	28,20 %	2,678

Průměr intervalové řady - \bar{y} :

$$\bar{y} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n y_i = \frac{1}{5} \cdot 138,98 = \underline{\underline{27,796 \%}}$$

Ve sledovaném období byla průměrná hodnota ukazatele ROE 27,796 %.

První difference jsou v tabulce 3 zaneseny ve sloupci *₁d_i(y)*. Nejvyšší nárůst tohoto ukazatele, a to o více než 28 %, byl zaznamenán mezi roky 2006 a 2007. Hlavní roli tu hrálo téměř trojnásobné zvýšení výsledku hospodaření společnosti.

Průměr prvních diferencí - $\overline{{}_1d(y)}$:

$$\overline{{}_1d(y)} = \frac{1}{n-1} \sum_{i=2}^n {}_1d_i(y) = \frac{y_n - y_1}{n-1} = \frac{45,01 - 35,57}{5-1} = \underline{\underline{2,36 \%}}$$

Ve sledovaném období byl průměrný meziroční přírůstek nominální hodnoty ukazatele ROE 2,36 %.

Koeficientů růstu - $k_i(y)$:

$$k_i(y) = \frac{y_i}{y_{i-1}}, \quad \text{kde } i = 2, 3, \dots, n$$

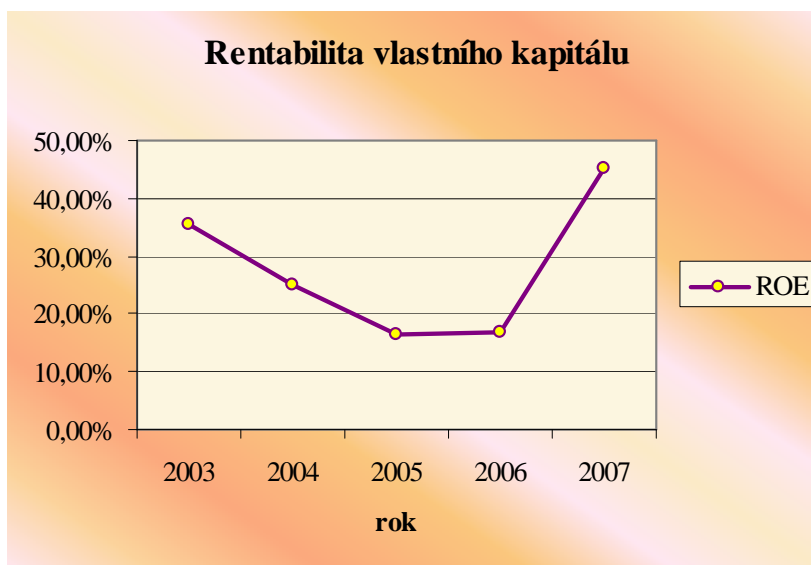
Nejslabší rok ve sledovaném období byl zjevně rok 2005. Také hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu poklesla oproti předchozímu roku více než 0,6-krát. Tento pokles je dán především mírným snížením výsledku hospodaření společnosti.

Průměrný koeficient růstu - $\overline{k(y)}$:

$$\overline{k(y)} = \sqrt[n-1]{\prod_{i=2}^n k_i(y)} = \sqrt[n-1]{\frac{y_n}{y_1}} = \sqrt[4]{\frac{45,01}{35,57}} \doteq \underline{\underline{1,061}}$$

Ve sledovaném období rostla hodnota ukazatele ROE v průměru o 6,1 % ročně.

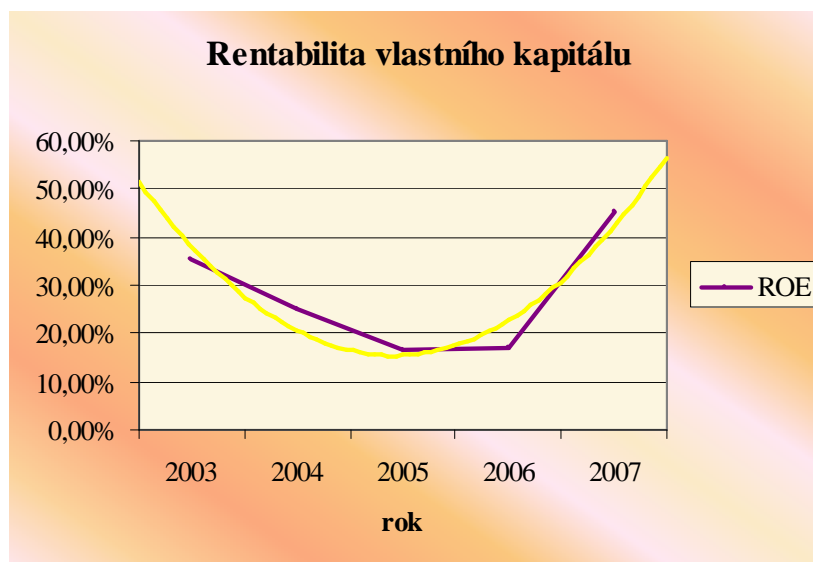
Grafické znázornění



Graf 1 - rentabilita vlastního kapitálu

Popis trendu časové řady pomocí paraboly

Pro popis trendu jsem použila parabolu.



Graf 2 - spojnice trendu (ROE)

Rovnice polynomicke funkce, vygenerovaná tabulkovým procesorem je
 $y = 0,0616x^2 - 0,3593x + 0,6778$.

Dosazením do této rovnice lze získat odhad budoucí hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu například v roce 2009.

$$\begin{aligned}t^* = 2009 &\rightarrow \hat{y}(2009) = 0,0616 \cdot (t^* - 2002)^2 - 0,3593 \cdot (t^* - 2002) + 0,6778 \\ \hat{y}(2009) &= 0,0616 \cdot 7^2 - 0,3593 \cdot 7 + 0,6778 \\ \hat{y}(2009) &\doteq \underline{\underline{1,181}} \approx \underline{\underline{118,1 \%}}\end{aligned}$$

Pokud by časová řada pokračovala v tomto trendu, byla by v roce 2009 hodnota ukazatele ROE odhadem 118,1 %. Hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu po celé sledované období značně kolísaly a stanovená prognóza je velmi nepravděpodobná.

3.3.2 Likvidita

Pomocí vzorců z kapitoly 2.4.2 jsem vypočetla vybrané ukazatele likvidity, jejichž hodnoty jsou zobrazeny v tabulce číslo 4:

Tabulka 4 - ukazatele likvidity

	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
<i>Běžná likvidita</i>	1,87	1,81	1,53	2,22	2,44
<i>Pohotovná likvidita</i>	1,86	1,81	1,48	2,20	2,42
<i>Okamžitá likvidita</i>	1,04	0,09	0,20	0,74	0,27

V následující tabulce jsou uvedeny hodnoty ukazatele běžné likvidity v letech 2003 až 2007:

Tabulka 5 - ukazatel běžné likvidity v letech 2003 - 2007

<i>rok</i>	<i>běžná likvidita</i>
2003	1,87
2004	1,81
2005	1,53
2006	2,22
2007	2,44

Charakteristiky

Tato časová řada je intervalová časová řada, protože sledujeme ukazatel běžné likvidity v časovém intervalu (1 rok).

Tabulka 6 - charakteristiky ukazatele běžné likvidity

<i>x</i>	<i>rok (t)</i>	<i>běžná likvidita (y)</i>	<i>₁d_i(y)</i>	<i>k_i(y)</i>
1	2003	1,87	-	-
2	2004	1,81	-0,06	0,968
3	2005	1,53	-0,28	0,845
4	2006	2,22	0,69	1,451
5	2007	2,44	0,22	1,099

Průměr intervalové řady - \bar{y} :

$$\bar{y} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n y_i = \frac{1}{5} \cdot 9,87 = \underline{1,974}$$

Ve sledovaném období byla průměrná hodnota běžné likvidity 1,974.

První diference jsou zobrazeny v tabulce 6 ve sloupci ${}_1d_i(y)$. Hodnoty běžné likvidity v průběhu sledovaného období kolísaly v intervalu od 1,5 do 2,5. Tento interval je přímo doporučeným intervalem. Hodnoty ukazatele běžné likvidity vyjadřují kolikrát by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby v daném okamžiku proměnil všechna svá aktiva v hotovost. Je tedy zřejmé, že společnost ZFP Akademie je solventním podnikem a je schopna dostát svým závazkům.

Průměr prvních diferencí - $\overline{d(y)}$:

$$\overline{d(y)} = \frac{1}{n-1} \sum_{i=2}^n d_i(y) = \frac{y_n - y_1}{n-1} = \frac{2,44 - 1,87}{5-1} = \underline{\underline{0,143}}$$

Ve sledovaném období byl průměrný meziroční přírůstek nominální hodnoty ukazatele běžné likvidity 0,143.

Koeficientů růstu - $k_i(y)$:

$$k_i(y) = \frac{y_i}{y_{i-1}}, \quad \text{kde } i = 2, 3, \dots, n$$

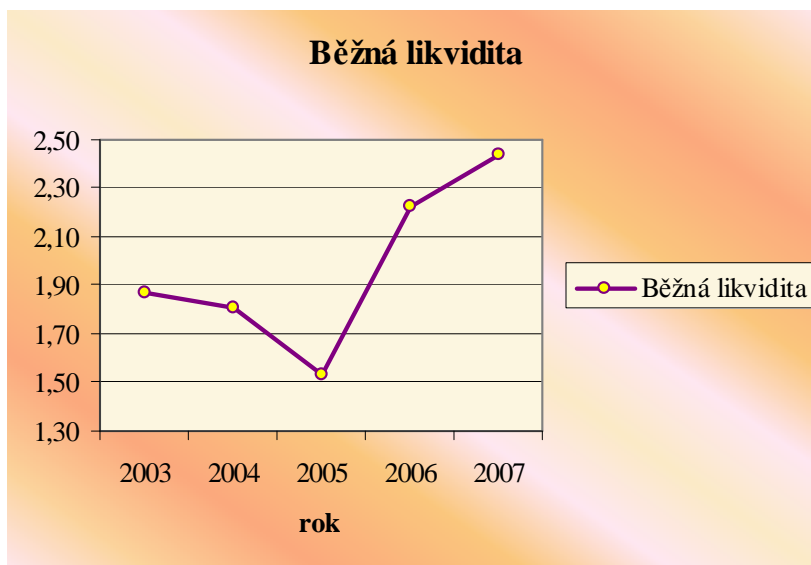
Z tabulky číslo 6 můžeme vyčíst, že nejvyšší hodnoty dosáhl koeficient růstu v období 2005 - 2006. Mezi těmito dvěma obdobími vzrostla hodnota ukazatele běžné likvidity o více než 45 %. Bylo to způsobeno především tím, že se rapidně zvýšil stav hotovosti v pokladně a na bankovních účtech a navíc se téměř zpětinásobil stav krátkodobých cenných papírů. Společnost rozumně investovala a to se promítlo do vývoje téměř všech ekonomických ukazatelů.

Průměrný koeficient růstu - $\overline{k(y)}$:

$$\overline{k(y)} = \sqrt[n-1]{\prod_{i=2}^n k_i(y)} = \sqrt[n-1]{\frac{y_n}{y_1}} = \sqrt[4]{\frac{2,44}{1,87}} = \underline{\underline{1,069}}$$

Ve sledovaném období rostla hodnota ukazatele běžné likvidity v průměru o 6,9 % ročně.

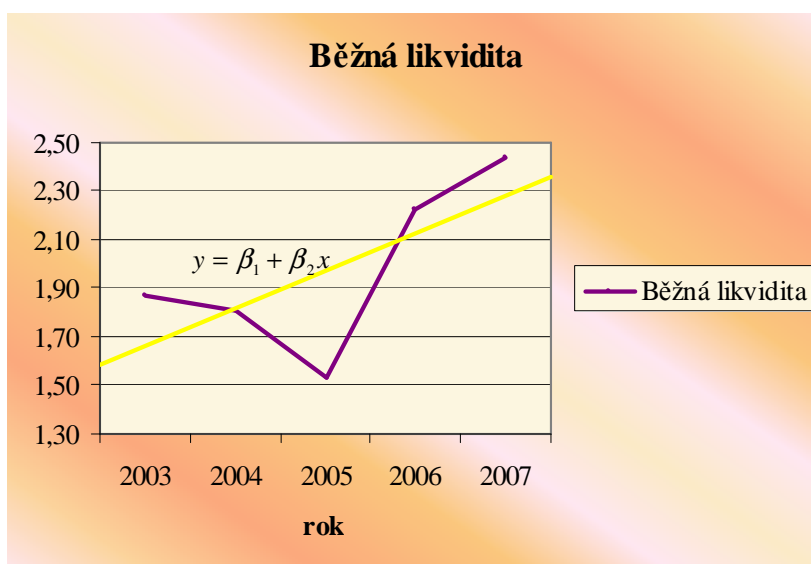
Grafické znázornění



Graf 3 - běžná likvidita

Popis lineárního trendu pomocí regresní přímky

Pro popis lineárního trendu použijeme regresní přímku $y = \beta_1 + \beta_2 x$.



Graf 4 - regresní přímka (běžná likvidita)

Hledáme odhady b_1 a b_2 koeficientů β_1 a β_2 regresní přímky pro zadané dvojice (x_i, y_i) .

Uřídíme je tak, že položíme rovny nule první parciální derivace funkce součtu kvadrátů odchylek naměřených hodnot od regresní přímky. Po úpravě dostaneme tzv. soustavu normálních rovnic (viz Vzorec 7), z nichž pomocí některé z metod řešení vypočteme koeficienty b_1 a b_2 .

$$\underline{\underline{b_1 \doteq 1,509}}$$

$$\underline{\underline{b_2 \doteq 0,155}}$$

Hledaná regresní přímka má tedy tvar $\hat{y} = 1,509 + 0,155x$.

Z rovnice regresní přímky můžeme odhadnout (předpovědět), jaká bude hodnota ukazatele běžné likvidity třeba v roce 2009:

$$t^* = 2009 \quad \rightarrow \quad \hat{y}(2009) = 1,509 + 0,155 \cdot (t^* - 2002) = 1,509 + 0,155 \cdot 7$$

$$\hat{y}(2009) = \underline{\underline{2,594}}$$

Pokud bude časová řada pokračovat v tomto trendu, bude v roce 2009 hodnota ukazatele běžné likvidity odhadem 2,594. Je velmi pravděpodobné, že společnost ZFP Akademie této hodnoty pro ukazatel běžné likvidity v roce 2009 dosáhne a možná ji i překročí. Společnost je solventní a každým rokem stav svých oběžných aktiv zvyšuje. Po celé sledované období se hodnoty ukazatele běžné likvidity pohybovaly v mezích doporučených hodnot pro tento ukazatel.

Pro odhad ukazatele hodnoty běžné likvidity v roce 2009 můžeme určit 95%-ní interval spolehlivosti

$$y(2009) \in \left(\hat{y}(2009) - t_{1-\frac{\alpha}{2}}(n-2) \cdot \sqrt{\hat{D}(\hat{y}(2009)) + \hat{\sigma}^2} ; \hat{y}(2009) + t_{1-\frac{\alpha}{2}}(n-2) \cdot \sqrt{\hat{D}(\hat{y}(2009)) + \hat{\sigma}^2} \right)$$

Tabulka 7 - podklady pro výpočet intervalu spolehlivosti ukazatele běžné likvidity

x	$rok (t)$	$běžná\ likvidita$ (y)	\hat{y}	$e_i = y - \hat{y}$
1	2003	1,87	1,664	0,206
2	2004	1,81	1,819	-0,009
3	2005	1,53	1,974	-0,444
4	2006	2,22	2,129	0,091
5	2007	2,44	2,284	0,156

$$\hat{\sigma}^2 = \frac{S_R}{n-2} = \frac{\sum_{i=1}^n (y_i - \hat{y}(x_i))^2}{n-2} = \frac{0,27227}{5-2} \doteq 0,0908$$

$$\hat{D}(\hat{y}(2009)) = \left[\frac{1}{n} + \frac{(x - \bar{x})^2}{\sum_{i=1}^n x_i^2 - n\bar{x}^2} \right] \cdot \sigma^2 = \left[\frac{1}{5} + \frac{(2009 - 2005)^2}{20100135 - 5 \cdot 2003,5^2} \right] \cdot 0,0908 \doteq 0,0182$$

Interval spolehlivosti

$$y(2009) \in \left(2,594 - 2,776 \cdot \sqrt{0,0182 + 0,0908} ; 2,594 + 2,776 \cdot \sqrt{0,0182 + 0,0908} \right)$$

$$\underline{\underline{y(2009) \in (1,677 ; 3,511)}}$$

Hodnota ukazatele běžné likvidity se bude v roce 2009 s 95%-ní spolehlivostí pohybovat v intervalu (1,677 ; 3,511).

3.3.3 Zadluženost

Pomocí vzorců z kapitoly 2.4.3 jsem vypočetla vybrané ukazatele zadluženosti, jejichž hodnoty jsou zobrazeny v tabulce číslo 8:

Tabulka 8 - ukazatele zadluženosti

	2003	2004	2005	2006	2007
<i>Celková zadluženost</i>	24,68 %	14,01 %	12,03 %	10,57 %	10,12 %
<i>Koeficient samofinancování</i>	22,86 %	20,59 %	20,76 %	17,90 %	14,07 %
<i>Doba splácení dluhu</i>	-0,13	0,89	1,02	0,03	0,08
<i>Úrokové krytí</i>	5938,78	1760,90	18907	88,56	226,58

V následující tabulce jsou uvedeny hodnoty ukazatele celkové zadluženosti v letech 2003 až 2007:

Tabulka 9 - ukazatel celkové zadluženosti v letech 2003 - 2007

<i>rok</i>	<i>celková zadluženost</i>
2003	24,68 %
2004	14,01 %
2005	12,03 %
2006	10,57 %
2007	10,12 %

Charakteristiky

Tato časová řada je intervalová časová řada, protože sledujeme ukazatel celkové zadluženosti v časovém intervalu (1 rok).

Tabulka 10 - charakteristiky ukazatele celkové zadluženosti

<i>x</i>	<i>rok (t)</i>	<i>celková zadluženost (y)</i>	<i>$d_i(y)$</i>	<i>$k_i(y)$</i>
1	2003	24,68 %	-	-
2	2004	14,01 %	-10,67 %	0,568
3	2005	12,03 %	-1,98 %	0,859
4	2006	10,57 %	-1,46 %	0,879
5	2007	10,12 %	-0,45 %	0,957

Průměr intervalové řady - \bar{y} :

$$\bar{y} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n y_i = \frac{1}{5} \cdot 9,87 = \underline{\underline{14,282 \%}}$$

Ve sledovaném období byla průměrná hodnota celkové zadluženosti 14,282 %.

První diference - jsou v tabulce 10 ve sloupci $d_i(y)$. Z těchto údajů je zřejmé, že společnost se postupem času oddlužuje. Nejvýrazněji je tento trend patrný v období 2003 - 2004. Zadluženost klesla o více než 10 %. Je to především proto, že společnost navýšila základní kapitál, tvořila rezervní fondy a hlavně razantně snížila své krátkodobé závazky.

Tento trend je pozitivní, jen bude potřeba zvážit, zda by společnost postupem času neměla využít možnost financování i z cizích zdrojů. Cizí kapitál je totiž zpravidla levnější než vlastní a společnost by v současnosti neměla problém úvěr na svou investiční činnost získat.

Průměr prvních diferencí - $\overline{d(y)}$:

$$\overline{d(y)} = \frac{1}{n-1} \sum_{i=2}^n d_i(y) = \frac{y_n - y_1}{n-1} = \frac{10,12 - 24,68}{5-1} = \underline{\underline{-3,64 \%}}$$

Ve sledovaném období byl průměrný meziroční přírůstek nominální hodnoty ukazatele celkové zadluženosti -3,64 %.

Koeficientů růstu - $k_i(y)$ - udává rychlost růstu či poklesu hodnot časové řady.

Vyjadřuje, kolikrát se zvýšila hodnota časové řady v určitém období oproti období bezprostředně předcházejícímu. Je dán vztahem:

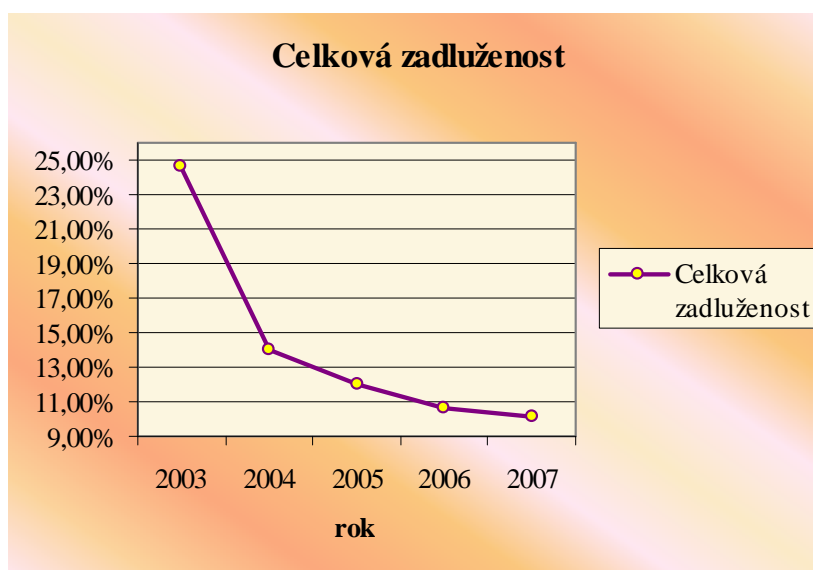
$$k_i(y) = \frac{y_i}{y_{i-1}}, \quad \text{kde } i = 2, 3, \dots, n$$

Průměrný koeficient růstu - $\overline{k(y)}$:

$$\overline{k(y)} = \sqrt[n-1]{\prod_{i=2}^n k_i(y)} = \sqrt[n-1]{\frac{y_n}{y_1}} = \sqrt[4]{\frac{10,12}{24,68}} = \underline{\underline{0,800}}$$

Ve sledovaném období klesala hodnota ukazatele celkové zadluženosti v průměru o 20% ročně.

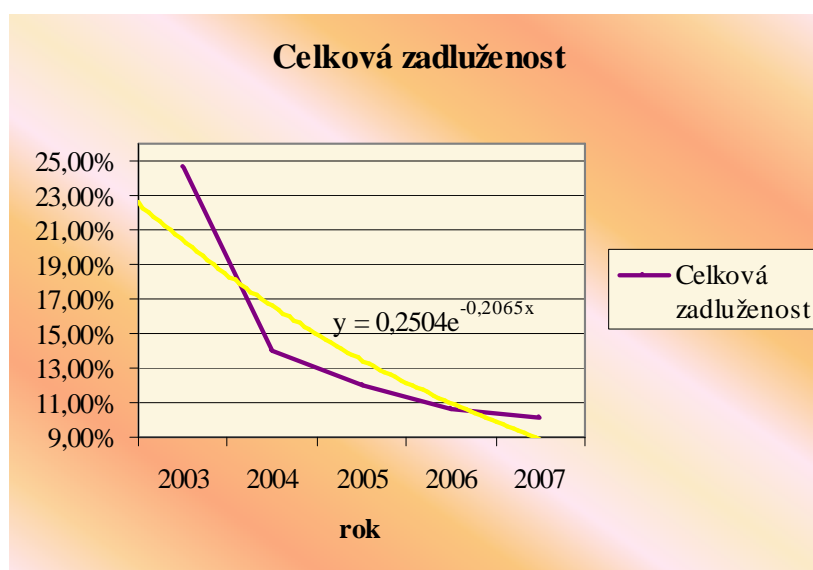
Grafické znázornění



Graf 5 - celková zadluženost

Popis trendu časové řady pomocí exponenciální funkce

Pro popis trendu časové řady použijeme exponenciální funkci.



Graf 6 - spojnice trendu (celková zadluženost)

Rovnice exponenciální funkce, vygenerovaná tabulkovým procesorem je
 $y = 0,2504 \cdot e^{-0,2065 x}$.

Dosazením do této rovnice lze opět získat odhad budoucí hodnoty ukazatele celkové zadluženosti například v roce 2009.

$$t^* = 2009 \quad \rightarrow \quad \hat{y}(2009) = 0,2504 \cdot e^{-0,2065(t^* - 2002)} = 0,2504 \cdot e^{-0,2065 \cdot 7}$$
$$\hat{y}(2009) \doteq 0,059 \approx \underline{\underline{5,9 \%}}$$

Pokud bude časová řada pokračovat v tomto trendu, bude hodnota ukazatele celkové zadluženosti v roce 2009 odhadem 5,9 %. Prognóza celkové zadluženosti je dle mého názoru reálná. Po celé sledované období společnost svou celkovou zadluženost snižovala a stále více financovala své aktivity z vlastních zdrojů. Jediný faktor, který by mohl klesající trend celkové zadluženosti zvrátit, by byl nový investiční projekt financovaný úvěrem či jinou formou cizích zdrojů. Podle současných stanovisek vedení společnosti se však žádný takový projekt nechystá, je tedy velká pravděpodobnost, že se hodnota ukazatele celkové zadluženosti v roce 2009 přiblíží k vypočteným 5,9 %.

3.4 Analýza tržeb a počtu uzavřených smluv

3.4.1 Tržby

V následující tabulce jsou uvedeny tržby společnosti ZFP Akademie, a.s. v letech 2003 až 2007:

Tabulka 11 - tržby

<i>rok</i>	<i>tržby [tis. Kč]</i>
2003	195 520
2004	272 451
2005	329 305
2006	550 211
2007	823 423

Charakteristiky

Tato časová řada je intervalová časová řada, protože sledujeme tržby společnosti za určitý časový interval (1 rok).

Tabulka 12 - charakteristiky časové řady tržeb

<i>x</i>	<i>rok (t)</i>	<i>tržby (y)</i>	${}_1d_i(y)$	$k_i(y)$
1	2003	195 520	-	-
2	2004	272 451	76 931	1,393
3	2005	329 305	56 854	1,209
4	2006	550 211	220 906	1,671
5	2007	823 423	273 212	1,497

Průměr intervalové řady - \bar{y} :

$$\bar{y} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n y_i = \frac{1}{5} \cdot 2170910 = \underline{\underline{434\,182 \text{ tis. Kč}}}$$

Ve sledovaném období byly průměrné tržby 434 182 000 Kč.

První difference - jsou zaneseny ve sloupci ${}_1d_i(y)$ tabulky 12. Je patrné, že hodnoty tržeb vykazují rostoucí trend. Tento trend není lineární; nárůst tržeb vykazuje spíše exponenciální trend. Společnost ZFP Akademie si našla své místo na trhu, velmi progresivně se vyvíjí, oslovuje nové klienty, zvyšuje svůj tržní podíl a to vše má neoddiskutovatelný vliv na růst tržeb.

Průměr prvních diferencí - ${}_1\overline{d(y)}$:

$${}_1\overline{d(y)} = \frac{1}{n-1} \sum_{i=2}^n {}_1d_i(y) = \frac{y_n - y_1}{n-1} = \frac{823423 - 195520}{5-1} \doteq \underline{\underline{156\,975,80 \text{ tis. Kč}}}$$

Ve sledovaném období byl průměrný meziroční přírůstek nominální hodnoty tržeb 156 975 800 Kč.

Koeficientů růstu - $k_i(y)$ - udává rychlost růstu či poklesu hodnot časové řady.

Vyjadřuje, kolikrát se zvýšila hodnota časové řady v určitém období oproti období bezprostředně předcházejícímu. Je dán vztahem:

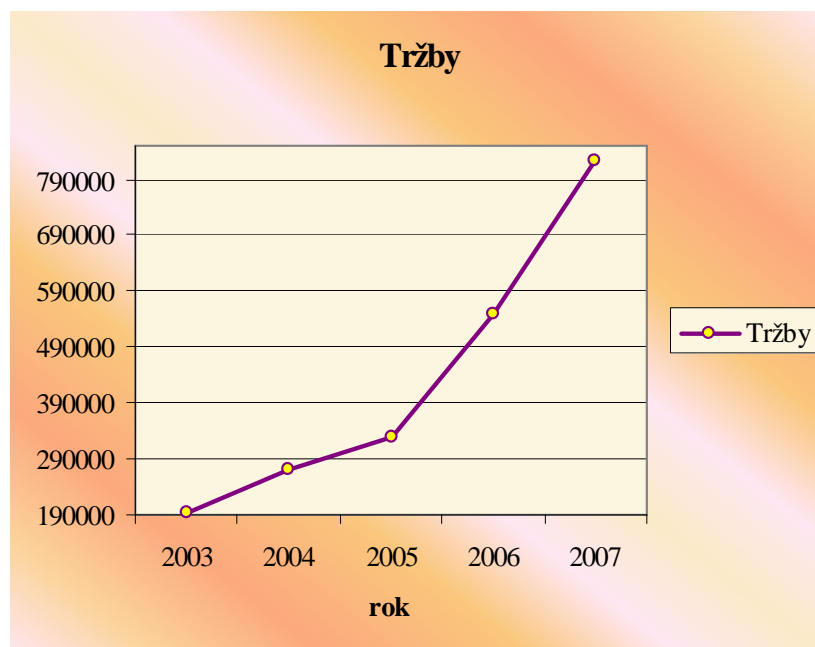
$$k_i(y) = \frac{y_i}{y_{i-1}}, \quad \text{kde } i = 2, 3, \dots, n$$

Průměrný koeficient růstu - $\overline{k(y)}$:

$$\overline{k(y)} = \sqrt[n-1]{\prod_{i=2}^n k_i(y)} = \sqrt[n-1]{\frac{y_n}{y_1}} = \sqrt[4]{\frac{823423}{195520}} \doteq \underline{\underline{1,433}}$$

Ve sledovaném období rostla hodnota tržeb v průměru o 43,3 % ročně.

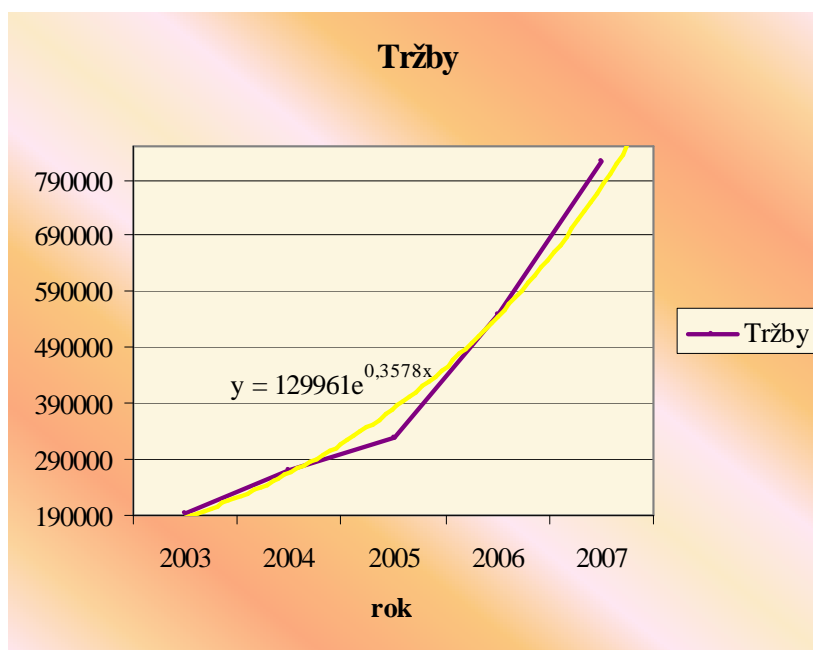
Grafické znázornění



Graf 7 - tržby

Popis trendu časové řady pomocí exponenciální funkce

Pro popis trendu časové řady použijeme exponenciální funkci.



Graf 8 - spojnice trendu (tržby)

Rovnice exponenciální funkce, vygenerovaná tabulkovým procesorem je $y = 129961 \cdot e^{0,3578 \cdot x}$.

Dosazením do této rovnice lze opět získat odhad budoucí hodnoty tržeb například v roce 2009.

$$t^* = 2009 \rightarrow \hat{y}(2009) = 129961 \cdot e^{0,3578(t^* - 2002)} = 129961 \cdot e^{0,3578 \cdot 7}$$
$$\hat{y}(2009) = \underline{\underline{1\,590\,548,82 \text{ tis.Kč}}}$$

Pokud bude časová řada pokračovat v tomto trendu budou tržby společnosti ZFP Akademie v roce 2009 odhadem 1 590 548 820 Kč.

3.4.2 Počet uzavřených smluv

V následující tabulce jsou uvedeny počty uzavřených smluv společnosti ZFP Akademie, a.s. v letech 2003 až 2007:

Tabulka 13 - počet uzavřených smluv

<i>rok</i>	<i>počet uzavřených smluv</i>
2003	158 908
2004	148 132
2005	142 574
2006	190 284
2007	237 287

Charakteristiky

Tato časová řada je intervalová časová řada, protože sledujeme počty uzavřených smluv společnosti za určitý časový interval (1 rok).

Tabulka 14 - charakteristiky časové řady počtu uzavřených smluv

<i>x</i>	<i>rok (t)</i>	<i>počet uzavřených smluv (y)</i>	${}_1d_i(y)$	$k_i(y)$
1	2003	158 908	-	-
2	2004	148 132	-10 776	0,932
3	2005	142 574	-5 558	0,962
4	2006	190 284	47 710	1,335
5	2007	237 287	47 003	1,247

Průměr intervalové řady - \bar{y} :

$$\bar{y} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n y_i = \frac{1}{5} \cdot 877185 = \underline{\underline{175\,437}}$$

Ve sledovaném období byl průměrný počet ročně uzavřených smluv 175 437.

Průměr prvních diferencí - ${}_1\overline{d(y)}$:

$${}_1\overline{d(y)} = \frac{1}{n-1} \sum_{i=2}^n {}_1d_i(y) = \frac{y_n - y_1}{n-1} = \frac{237287 - 158908}{5-1} = \underline{\underline{19\,594,75}}$$

Ve sledovaném období byl průměrný meziroční přírůstek počtu uzavřených smluv 19 594,75.

Koeficientů růstu - $k_i(y)$ - udává rychlost růstu či poklesu hodnot časové řady.

Vyjadřuje, kolikrát se zvýšila hodnota časové řady v určitém období oproti období bezprostředně předcházejícímu. Je dán vztahem:

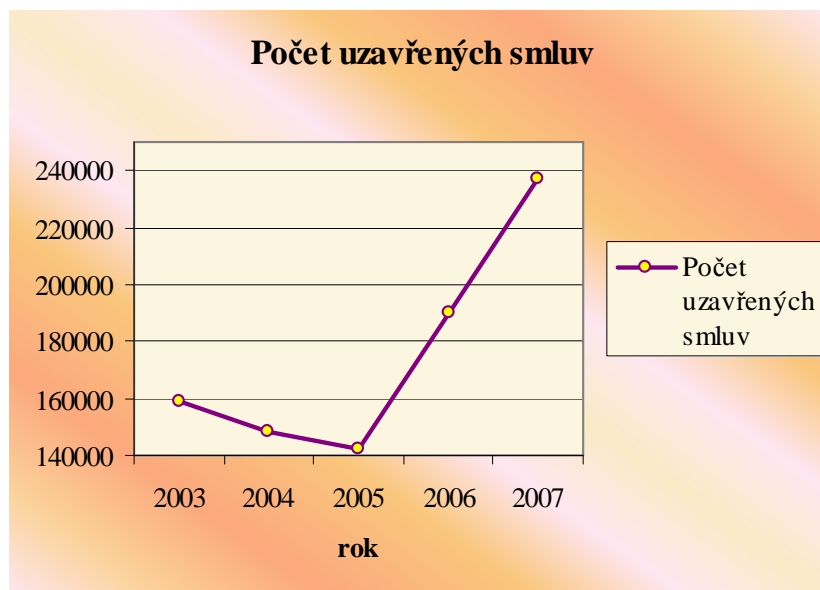
$$k_i(y) = \frac{y_i}{y_{i-1}}, \quad \text{kde } i = 2, 3, \dots, n$$

Průměrný koeficient růstu - $\overline{k(y)}$:

$$\overline{k(y)} = \sqrt[n-1]{\prod_{i=2}^n k_i(y)} = \sqrt[n-1]{\frac{y_n}{y_1}} = \sqrt[4]{\frac{237287}{158908}} \doteq \underline{\underline{1,105}}$$

Ve sledovaném období rostl počet uzavřených smluv v průměru o 10,5 % ročně.

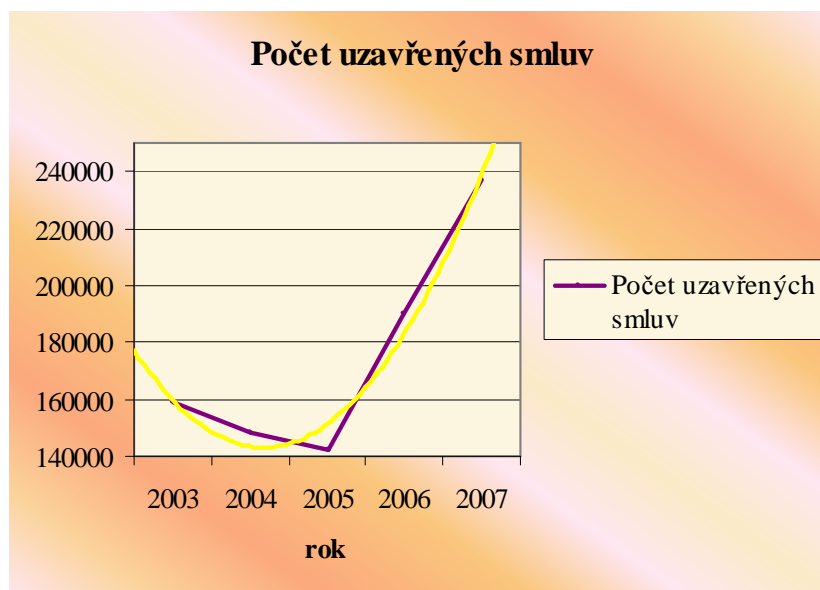
Grafické znázornění



Graf 9 - počet uzavřených smluv

Popis trendu časové řady pomocí paraboly

Pro popis trendu jsem použila parabolu.



Graf 10 - spojnice trendu (počet uzavřených smluv)

Rovnice polynomicke funkce, vygenerovaná tabulkovým procesorem je
 $y = 12059x^2 - 52463x + 200177$.

Dosažením do této rovnice lze opět získat odhad budoucího počtu uzavřených smluv například v roce 2009.

$$\begin{aligned}t^* = 2009 \quad \rightarrow \quad \hat{y}(2009) &= 12059 \cdot (t^* - 2002)^2 - 52463 \cdot (t^* - 2002) + 200177 \\ \hat{y}(2009) &= 12059 \cdot 7^2 - 52463 \cdot 7 + 200177 \\ \hat{y}(2009) &= \underline{\underline{423\,827}}\end{aligned}$$

Pokud bude časová řada pokračovat v tomto trendu, uzavře společnost ZFP Akademie v roce 2009 se svými klienty odhadem 423 827 smluv. Myslím si, že tato prognóza je velmi pravděpodobná. Společnost se dynamicky rozvíjí, získává stále nové klienty a v průměru zvyšuje počet uzavřených smluv o 10,5 % ročně. Velkým zásahem do tohoto trendu vývoje bude bezpochyby důchodová reforma. Pokud společnost podchytí zavádění důchodové reformy hned na jejím počátku, bude nárůst nejen počtu uzavřených smluv, ale i tržeb skokový.

4 VLASTNÍ NÁVRHY A ZÁVĚR

Společnost ZFP Akademie, a.s. je mladým a finančně zdravým podnikem, který se velmi rychle a progresivně vyvíjí. Její největší síla spočívá v nabídce konzervativních programů vzhledem ke spoření a zhodnocení peněz. Lidé, kteří do stabilních a státem podporovaných programů investují, vědí, že o své peníze nepřijdou.

Nesmíme ale zapomínat, v jak silně konkurenčním a nestálém prostředí se společnost ZFP pohybuje. Stačí jen vzpomenout spekulující klienty, kteří například zatají některé aspekty svého zdravotního stavu, a pak mohou vznikat problémy při vyplácení pojistného plnění, na které se nabalují další problémy s vyplácením provizí, oslabením důvěryhodnosti mezi společnostmi a obchodními partnery a v neposlední řadě také rozšíření obav mezi další stávající či potenciální klienty.

Každá mince má však i druhou stranu. Obrovskou odlišností společnosti od šedého průměru v tomto oboru je její osobitá filosofie a vlastní systém vzdělávání. Tento systém je značně flexibilní a efektivní, a proto je důležité jej neustále udržovat a zachovávat.

Společnost ZFP Akademie, a.s. by si však měla dát pozor, že pokud bude i nadále nabízet tak širokou škálu služeb a především pojistných a spořicíh programů, mohlo by to vést k dezorientaci klientů. Spolu s tím souvisí také časově velmi náročný servis klientům, jejichž počet se stále zvyšuje. Portfolio poskytovaných služeb je opravdu široké, což může v budoucnu zapříčinit nedostatek času na kvalitní servis pro klienty a chybovost při zpracování smluv.

Samozřejmostí je také fakt, že pokud by nastala situace, že klient bude zahlcen příliš velkým množstvím informací, nebude mu poskytnut kvalitní servis, nebo se z důvodu chyby při zpracování smluv nedočká pojistného plnění či očekávaného zhodnocení svých finančních investic, odejde ke konkurenci.

Proto bych navrhovala vytvořit určité specializované skupiny odborníků na každý jednotlivý typ spoření či pojištění. Ti pak budou schopni kvalitně poradit a poskytnout servis klientovi, který chce uzavřít pouze jeden druh smlouvy. A na druhé straně bych zachovala také obecně zaměřené finanční poradce, kteří se budou moci věnovat klientům při vytváření kombinací pojistných a spořicíh smluv.

Aspektem fungování společnosti ZFP Akademie, který bych zachovala, je spolupráce se silnými obchodními partnery. Tito partneři mají známé jméno, významné postavení na trhu a působí seriózně. Navíc také poskytují společnosti ZFP další konkurenční výhodu v tom, že klient může na základě podkladů zpracovaných finančním poradcem srovnávat nabídky jednotlivých pojišťoven a může také uzavřít smlouvy u více finančních ústavů, aniž by si sám musel obcházet jednotlivé pobočky bank, pojišťoven či spořitelén.

Důležitým prvkem pro udržení stávajícího prudkého rozvoje společnosti je také zpětná vnitřní kontrola. Nezodpovědnost některých obchodních zástupců může zapříčinit, že poradenství poskytované klientům není vždy v pořádku, proto musí probíhat zpětná kontrola. Tato kontrola sice vede ke zdržování poradců, ale je nezbytně nutná pro zajištění správné funkčnosti společnosti.

Pokud se zaměříme na kapitolu 3.3 mé práce, zjistíme, že společnost ZFP Akademie, a.s. vykazuje po celou dobu sledovaného období hodnoty ekonomických ukazatelů, které se pohybují v mezích doporučených hodnot nebo nad jejich hranicemi.

Z vývoje ukazatele rentability vlastního kapitálu je patrné, že přínos pro vlastníky (akcionáře) společnosti je čím dál vyšší. Všechny ukazatele likvidity hodnotí ZFP Akademií, a.s. jako společnost, která nemá vůbec žádný problém dostát svým závazkům. Z prognózy budoucího vývoje těchto ukazatelů lze usuzovat na stále se zvyšující míru finanční stability a solventnosti společnosti.

Zvláštní hodnoty vykazují analyzované ukazatele zadluženosti. V běžných podnicích by měl ukazatel koeficientu samofinancování být doplňkem celkové zadluženosti. V případě společnosti ZFP však velmi významnou část pasiv tvoří časová rozlišení. I přes nestandardní strukturu zdrojů společnosti lze odhadovat, že celková zadluženost podniku bude i nadále klesat.

Na tomto místě bych doporučila vedení ZFP Akademie, aby zvážilo při dalších investičních projektech, které jistě bude společnost v budoucnu realizovat, financování z cizích zdrojů. Cizí zdroje jsou většinou levnějším způsobem financování. Jako cenu za vlastní zdroje platí společnost dividendu svým akcionářům. Pro podnik jsou vlastní zdroje sice bezpečné, avšak vlastníci očekávají, že jejich vklady budou zhodnoceny ve vyšší míře, než kdyby uložili své peníze do banky, a zároveň podstupují riziko, že v případě ztrátového hospodaření firmy nedostanou za vklad zapláceno. Proto většinou požadují větší míru výnosnosti vložených prostředků, než jaká je výše úroků stanovených bankou.

Dalším důvodem, proč by měla společnost zvážit financování z cizích zdrojů, je doporučovaná hodnota ukazatele celkové zadluženosti podle „Zlatých pravidel financování“, která je rovna 50 %. Sice nelze z ekonomického hlediska určit žádnou optimální hranici pro poměr financování z vlastních a z cizích zdrojů, ale odhadnutá hodnota celkové zadluženosti pro rok 2009 ve výši 5,9 % je opravdu velmi nízká.

Další okolnost, kterou by měla společnost při stanovování plánů a strategií do budoucna brát v potaz, je její závislost na počtu klientů. Při současném trendu by v roce 2009 měla ZFP Akademie uzavřít více než 423 tisíc nových smluv. Uvědomíme-li si, že Česká republika má omezený počet obyvatel, z nichž velká část buď nemá zájem uzavírat spoření či pojištění, nebo nemá na financování těchto programů prostředky, nehledě na silnou konkurenci, je zřejmé, že dříve nebo později budou společnosti chybět volní klienti. Pokud by vedení podniku chtělo stále udržovat růst tržeb a počtu uzavřených smluv na stejné úrovni jako doposud, tak by nestačilo „žít“ z doposud uzavřených smluv a stávajících klientů. Společnost by musela rozšířit své působení na další trhy.

Tento návrh je uvažován pouze v obecné rovině. Doprovází jej totiž jedna velká komplikace. Každý stát má svou vlastní politiku. Každý stát podporuje jiné pojistné a spořicí programy a ne všude by se filosofie a principy fungování ZFP Akademie, a.s. mohly uplatnit. Snad by bylo dobré zvážit proniknutí na trhy nám velmi blízké jako jsou Slovensko či Polsko. Mnohem pravděpodobnější je však odhad, že společnost se bude i nadále vyvíjet, bude zvyšovat své tržby a obraty, ale růst těchto ukazatelů se zpomalí.

Na závěr bych chtěla upozornit na stále zmiňovanou hospodářskou krizi. Pokud bude i nadále klesat či stagnovat výkonnost světových ekonomik a projeví se to výrazněji na zaměstnanosti v České republice, budou-li velké podniky omezovat výrobu a propouštět další zaměstnance, může to velmi výrazně ovlivnit i vývoj společnosti ZFP.

Jak jsem již zmínila, společnost ZFP Akademie, a.s. je přímo závislá na svých klientech. A pokud stávající klienti přijdou o práci, nebudou si moct dovolit uzavírat nové pojistné smlouvy, či udržovat svá spoření. Potenciální klienti by při ztrátě zaměstnání zájem o služby poskytované společností ZFP ztratili úplně. Tento problém je pravděpodobně největší současnou hrozbou, kterou lze jen těžko ovlivnit či jí předejít.

Abych nezakončila svou práci tak pesimistickým názorem, chtěla bych ještě dodat, že na druhé straně stojí před společností ZFP Akademie, a.s. jedna obrovská příležitost, kterou je plánovaná důchodová reforma. Na tuto oblast by se měla, podle mého názoru, společnost do budoucna zaměřit a snažit se získat tak další nové klienty.

5 SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování. Skripta Fakulty podnikatelské VUT v Brně*. Brno. 2004.
- [2] KROPÁČ, J. *Statistika B. Skripta Fakulty podnikatelské VUT v Brně*. Brno. 2007. ISBN 80-214-3295-0
- [3] *MSp ČR - Detail vybraného subjektu* [online]. 2009 [cit. 2009-04-29]. Dostupný z WWW: <<http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/report?sysinf.vypis.CEK=525151&sysinf.vypis.rozsah=aktualni&sysinf.@typ=transformace&sysinf.@strana=report&sysinf.vypis.typ=XHTML&sysinf.vypis.klic=a69d3a780d1af9e0e8763bc4f45fd62b&sysinf.spis.@oddil=B&sysinf.spis.@vlozka=3828&sysinf.spis.@soud=Krajsk%FDm%20soudem%20v%20Brn%EC&sysinf.platnost=29.04.2009>>.
- [4] *Výroční zpráva za rok 2003*. ZFP akademie, a.s., 2004
- [5] *Výroční zpráva za rok 2004*. ZFP akademie, a.s., 2005
- [6] *Výroční zpráva za rok 2005*. ZFP akademie, a.s., 2006
- [7] *Výroční zpráva za rok 2006*. ZFP akademie, a.s., 2007
- [8] *Výroční zpráva za rok 2007*. ZFP akademie, a.s., 2008
- [9] ZFP Akademie, a.s.. *Filozofie společnosti* [online]. 2009 [cit. 2009-05-01]. Dostupný z WWW: <<http://www.zfpa.cz/profil/default.htm>>.
- [10] ZFP Akademie, a.s.. *Investiční politika* [online]. 2009 [cit. 2009-05-04]. Dostupný z WWW: <<http://www.zfpa.cz/profil/politika.htm>>.

[11] ZFP Akademie, a.s.. *Naše nabídka* [online]. 2009 [cit. 2009-05-04]. Dostupný z WWW: < <http://www.zfpa.cz/profil/nabidka.htm>>.

[12] ZFP Akademie, a.s.. *Vzdělávání* [online]. 2009 [cit. 2009-05-04]. Dostupný z WWW: < <http://www.zfpa.cz/profil/vzdelavani.htm>>.

[13] ZVÁRA, K. *Regresní analýza*. Praha: Academia, 1989

6 SEZNAM POUŽITÝCH VZORCŮ

Vzorec 1 - průměr intervalové řady	10
Vzorec 2 - první difference časové řady	10
Vzorec 3 - průměr prvních derivací	11
Vzorec 4 - koeficient růstu	11
Vzorec 5 - průměrný koeficient růstu	11
Vzorec 6 - dekompozice časové řady	12
Vzorec 7 - soustava normálních rovnic	13
Vzorec 8 - koeficienty regresní přímky	14
Vzorec 9 - výběrové průměry	14
Vzorec 10 - předpis regresní přímky	14
Vzorec 11 - interval spolehlivosti regresní přímky (obecný vzorec).....	15
Vzorec 12 - odhad rozptylu statistik	15
Vzorec 13 - rozptyl	16
Vzorec 14 - interval spolehlivosti regresní přímky	16
Vzorec 15 - ukazatel ROI	17
Vzorec 16 - ukazatel ROA	17
Vzorec 17 - ukazatel ROE	18
Vzorec 18 - ukazatel ROS	18
Vzorec 19 - ukazatel okamžité likvidity	19
Vzorec 20 - ukazatel pohotové likvidity	19
Vzorec 21 - ukazatel běžné likvidity	19
Vzorec 22 - ukazatel celkové zadluženosti	20
Vzorec 23 - koeficient samofinancování	21
Vzorec 24 - ukazatel doby splácení dluhu	21
Vzorec 25 - ukazatel úrokového krytí	21

7 SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 - logo společnosti	22
Obrázek 2 - organizační struktura společnosti.....	24
Obrázek 3 - seminární hotel AKADEMIE Velké Bílovice	28
Obrázek 4 - Vila Jarmila	29
Obrázek 5 - seminární hotel AKADEMIE v Hrubé Vodě u Olomouce	29
Obrázek 6 - seminární hotel AKADEMIE Naháč u Prahy	30

8 SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 - ukazatele rentability	31
Tabulka 2 - ukazatel ROE v letech 2003-2007	31
Tabulka 3 - charakteristiky ukazatele ROE	32
Tabulka 4 - ukazatele likvidity	35
Tabulka 5 - ukazatel běžné likvidity v letech 2003 - 2007	35
Tabulka 6 - charakteristiky ukazatele běžné likvidity	36
Tabulka 7 - podklady pro výpočet intervalu spolehlivosti ukazatele běžné likvidity.....	40
Tabulka 8 - ukazatele zadluženosti	41
Tabulka 9 - ukazatel celkové zadluženosti v letech 2003 - 2007	41
Tabulka 10 - charakteristiky ukazatele celkové zadluženosti.....	42
Tabulka 11 - tržby	46
Tabulka 12 - charakteristiky časové řady tržeb	46
Tabulka 13 - počet uzavřených smluv	50
Tabulka 14 - charakteristiky časové řady počtu uzavřených smluv	50

9 SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 - rentabilita vlastního kapitálu	33
Graf 2 - spojnice trendu (ROE).....	34
Graf 3 - běžná likvidita	38
Graf 4 - regresní přímka (běžná likvidita)	38
Graf 5 - celková zadluženost	44
Graf 6 - spojnice trendu (celková zadluženost)	44
Graf 7 - tržby.....	48
Graf 8 - spojnice trendu (tržby)	49
Graf 9 - počet uzavřených smluv	52
Graf 10 - spojnice trendu (počet uzavřených smluv).....	52

10 PŘÍLOHY ⁷

10.1 Vybrané položky rozvahy

Vybrané položky rozvahy

<i>[vše v tisících Kč]</i>	2003	2004	2005	2006	2007
<i>Pasiva celkem</i>	458 489	660 309	917 480	1 159 794	1 529 329
<i>Vlastní kapitál</i>	104 816	135 986	190 474	207 552	215 191
<i>Cizí zdroje</i>	113 113	92 498	110 389	122 562	154 795
<i>Krátkodobé závazky</i>	112 991	92 125	87 799	103 622	147 818
<i>Aktiva celkem</i>	458 489	660 309	917 480	1 159 794	1 529 329
<i>Oběžná aktiva</i>	210 764	166 700	134 736	229 835	361 217
<i>Zásoby</i>	104	376	5 033	2 119	2 819
<i>Peníze</i>	41	101	96	822	904
<i>Účty v bankách</i>	116 990	8 200	17 180	75 535	38 498
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	127 013	70 614	44 389	118 761	139 635

10.2 Vybrané položky výkazu zisku a ztrát

Vybrané položky výkazu zisku a ztrát

<i>[vše v tisících Kč]</i>	2003	2004	2005	2006	2007
<i>Celkové tržby</i>	195 520	272 451	329 305	550 211	823 423
<i>Provozní výsledek hospodaření</i>	53 449	51 066	37 814	52 073	128 472
<i>Výsledek hospodaření za účetní období</i>	37 286	34 170	31 358	34 897	96 863
<i>Nákladové úroky</i>	9	29	2	588	567

10.3 Vybrané položky výkazu cash - flow

Vybrané položky výkazu cash - flow

<i>[vše v tisících Kč]</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
<i>Provozní cash - flow</i>	110 880	24 700	64 906	120 593	180 737

10.4 Vybrané položky z přílohy účetní závěrky

Vybrané položky z přílohy účetní závěrky

	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
<i>Počet uzavřených smluv</i>	158 908	148 132	142 574	190 284	237 287

⁷ vybráno ze zdrojů [4], [5], [6], [7] a [8]